

Universidade de Brasília – UnB
Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade – FACE
Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais – CCA
Bacharelado em Ciências Contábeis

SÍLVIO JOSÉ RICARDO RANGEL

**UM ESTUDO SOBRE A ADERÊNCIA DOS RELATÓRIOS DA
ADMINISTRAÇÃO DAS COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NO
ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – NOVO MERCADO
(IGC-NM) DA BM&FBOVESPA AO PARECER DE ORIENTAÇÃO
CVM N° 15/87**

BRASÍLIA – DF
2016

Professor Doutor Ivan Marques de Toledo Camargo
Reitor da Universidade de Brasília

Professor Doutor Mauro Luiz Rabelo
Decano de Ensino de Graduação

Professor Doutor Roberto de Góes Ellery Júnior
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade

Professor Doutor José Antônio de França
Chefe do Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais e Atuariais

Professor Doutor Jomar Miranda RODRIGUES
Coordenador de Graduação do curso de Ciências Contábeis – Diurno

Professora Doutora Diana Vaz de Lima
Coordenadora de Graduação do curso de Ciências Contábeis - Noturno

Universidade de Brasília – UnB

SÍLVIO JOSÉ RICARDO RANGEL

**UM ESTUDO SOBRE A ADERÊNCIA DOS RELATÓRIOS DA
ADMINISTRAÇÃO DAS COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NO
ÍNDICE DE GOVERNANÇA CORPORATIVA – NOVO MERCADO
(IGC-NM) DA BM&FBOVESPA AO PARECER DE ORIENTAÇÃO
CVM Nº 15/87.**

Trabalho de conclusão de curso (Monografia)
apresentado como exigência parcial para
obtenção do título de Bacharel em Ciência
Contábeis ao Departamento de Ciências
Contábeis e Atuárias da Faculdade de Economia
Administração e Contabilidade.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira.

BRASÍLIA – DF
2016

Rangel, Sílvia José Ricardo

Um estudo sobre a aderência dos relatórios da administração das companhias abertas listadas no índice de governança corporativa – novo mercado (IGC-NM) da BM&FBOVESPA ao Parecer de Orientação CVM nº 15/87.

Orientador: Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira

Monografia (Graduação - Ciências Contábeis) -- Universidade de Brasília, 2016.

1. Novo Mercado. 2. Relatório da Administração. 3. Parecer de Orientação CVM nº 15/87. I. Departamento de Ciências Contábeis e Atuariais da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de Brasília. II. Título.

SÍLVIO JOSÉ RICARDO RANGEL

**UM ESTUDO SOBRE A ADERÊNCIA DOS RELATÓRIOS DA ADMINISTRAÇÃO
DAS COMPANHIAS ABERTAS LISTADAS NO ÍNDICE DE GOVERNANÇA
CORPORATIVA – NOVO MERCADO (IGC-NM) DA BM&FBOVESPA AO
PARECER DE ORIENTAÇÃO CVM Nº 15/87.**

Monografia submetida como requisito parcial para obtenção do Título de Bacharel em Ciências Contábeis ao Departamento de Ciências Contábeis e Atuárias da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade.

Prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira
Orientador

Prof. Ms. Francisca Aparecida de Souza
Membro Convidado

BRASÍLIA
2016

Dedico este trabalho a minha mãe e meus irmãos, minha família, pois hoje pude enfim perceber que eles são os únicos que irão me apoiar, me ajudar e verdadeiramente irão me amar, aconteça o que acontecer.

AGRADECIMENTOS

Agradeço em especial a minha mãe Jacinta, exemplo de honestidade e retidão, com ela aprendi robustos princípios morais e éticos, fundamentais para a convivência em sociedade. Sou eternamente grato por todos os bons exemplos que sempre recebi da senhora, e muito obrigado por sempre respeitar e confiar nas minhas escolhas. Sei que sempre pude contar com seu apoio.

Agradeço também aos meus irmãos, Ana Paula, Paulo e Tarcísio, acredito que apesar de estarmos afastados geograficamente, já que moram em São Paulo, a poderosa força do laço de sangue, jamais deixa esvair o carinho que sentimos uns pelos outros. De vocês também tenho a certeza que sempre irão me apoiar.

Agradeço ainda a minha tia Maria Ricardo, mais conhecida como Marlene, de quem desde que cheguei a Brasília a até pouco tempo atrás recebi apreciável apoio material. À senhora expresso meus sinceros agradecimentos.

Agradeço também a minha chefe Meg, excelente profissional de contabilidade, mas antes de tudo extraordinário ser humano, muito obrigado pelo apoio durante a realização do meu curso, sou muito grato por tudo.

Agradeço ainda ao meu orientado o prof. Dr. Eduardo Tadeu Vieira, sei que não fui um bom orientando, muitas vezes não entreguei no momento devido o que me foi solicitado, mas ao fim conseguimos atingir o resultado final. Professor, muito obrigado pela sua ajuda.

Agradeço por fim aos meus amigos Jullia, Rosi e Pablo. Eles, mais do que ninguém, sabem o quão difícil esses últimos tempos tem sido para mim. Jullia, obrigado pela sua fidelidade e por sempre estar disponível para ouvir meus desabafos, sem dúvida seu apoio tornou o meu fardo menos pesado. Rosi, obrigado por todo o apoio recebido, não conseguiria ter saído tão rápido dos problemas enfrentados se não fosse por sua amizade, sou grato por sua mão amiga e sua generosidade sempre disposta a me ajuda. Por fim não poderia deixar de agradecer ao meu melhor amigo Pablo, você, meu amigo, bagunçou de um jeito irreversível a minha vida, no entanto, sua amizade me fez mais humano, sou grato por todas as alegrias que vivemos juntos, desejo do fundo do meu coração que nossa amizade cresça cada vez mais e que continuemos grandes amigos.

SUMÁRIO

1.	INTRODUÇÃO.....	10
1.1.	Problema de pesquisa	11
1.2.	Objetivos.....	12
1.2.1.	<i>Objetivo Geral</i>	12
1.2.2.	<i>Objetivos Específicos</i>	12
1.3.	Justificativa.....	12
2.	REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1.	Novo Mercado	15
2.2.	Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM).....	17
2.3.	Estudos Anteriores	18
3.	METODOLOGIA.....	23
3.1.	Amostra	23
3.2.	Procedimentos	23
4.	RESULTADOS	25
5.	CONSIDERAÇÕES FINAIS	35
	REFERÊNCIAS	36
	APÊNDICE A - Amostra de Empresas Analisadas	39

RESUMO

O objetivo do estudo é verificar se os conteúdos divulgados nos Relatórios da Administração das empresas listadas no Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM) da Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (BM&FBOVESPA), estão de acordo com as recomendações estabelecidas pelo Parecer de Orientação n° 15 de 28 de dezembro de 1987, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). O Parecer trata da qualidade e quantidade de informações disponibilizadas pelas companhias abertas ao mercado. Foram analisados Relatórios da Administração de 116 companhias abertas brasileiras referente ao exercício de 2015. A metodologia aplicada nesse estudo consiste de pesquisa descritiva, para tanto, utilizou-se análise documental. A análise dos dados mostrou que as informações mais disponibilizadas são aquelas que chamam a atenção para o desempenho econômico-financeiro das entidades. Os resultados apontam que as companhias estudadas estão cumprindo de forma parcial as recomendações apresentadas no Parecer de Orientação CVM n° 15/87, uma vez que os relatórios analisados se mostram incompletos e imprecisos devido à falta das informações recomendadas pela CVM. Os dados dessa pesquisa podem fornecer subsídios para a melhoria das informações divulgadas pelas empresas em seus Relatórios da Administração.

Palavras-chaves: Novo Mercado. Relatório da Administração. Parecer de Orientação CVM n° 15/87.

1. INTRODUÇÃO

Com a crescente complexidade no mundo dos negócios as empresas são compelidas a apresentarem informações que demonstrem suas ações no tocante a busca de eficiência, produtividade, rentabilidade. A divulgação de informações a respeito do desempenho da entidade objetivam fornecer informações que sejam úteis na tomada de decisões econômicas e avaliações pelos investidores.

É nesse sentido que o Relatório da Administração pode ser utilizado com um elemento poderoso de comunicação entre a entidade, seus acionistas e a comunidade em que está inserida.

O Relatório da Administração pode contribuir com essa premissa por meio da divulgação de informações úteis, fidedignas e detalhadas, que possibilitem o conhecimento da companhia, de seus objetivos e políticas.

O relatório, como peça integrante das demonstrações financeiras, deverá, pois, complementar as peças contábeis e notas explicativas, observada a devida coerência com a situação nelas espelhada, formando um quadro completo das posturas e do desempenho da administração na gestão e alocação dos recursos que encontram-se a ela confiados (CVM, 1987).

Segundo Rodrigues (2012) “o Relatório da Administração pode ser considerado um importante veículo de comunicação da empresa com público em geral”. De acordo com a autora “isso se deve basicamente às suas características, um relatório menos técnico e de formato mais flexível que as demais peças contábeis, que, teoricamente, facilitaria a leitura e interpretação das informações ali divulgadas. Portanto trata-se de um relatório legível a qualquer leitor, independentemente da sua graduação ter sido em Ciências Contábeis ou de formação semelhante, (RODRIGUES, 2012).

Para Vicente, *et al* (2007) o Relatório da Administração é um, “instrumento de comunicação dos administradores para os usuários das demonstrações contábeis. Trata-se de documento sem rígida formatação determinada por lei, cuja elaboração não é regida por princípios gerais. Assim, seu conteúdo expressa, teoricamente, uma visão “livre” da administração acerca do passado, presente e futuro da entidade”.

Por conta dessa flexibilidade permitida na elaboração do Relatório da Administração, Iudícibus, *et al* (2010) argumentam que algumas empresas “têm usado o Relatório da

Administração como uma forma de alardear adjetivos de autopromoção aos próprios administradores, ou até para objetivos políticos e de promoção de governantes”. Segundo os autores, há situações ainda pior, onde verifica-se casos nos quais, “os administradores procuram dar interpretação e análises favoráveis ou de melhoria dos resultados ou da posição financeira, quando as demonstrações contábeis que estão anexas e às quais se refere o Relatório da Administração indicam situação diversa” (IUDÍCIBUS, *et al*, 2010).

A Lei nº 6.404 (BRASIL, 1976), estabelece linhas gerais para que as sociedades anônimas elaborem informações a serem divulgadas ao mercado. Tal dispositivo legal determina que o Relatório da Administração deve ser publicado juntamente com as demonstrações financeiras do encerramento do exercício social.

No mesmo sentido, a Lei nº 6.385 (BRASIL, 1976), dá competência à CVM para estabelecer normas sobre o Relatório da Administração. Dessa maneira, a CVM emitiu o Parecer de Orientação CVM nº 15/87 que defini uma relação de itens que atendem em linhas gerais as necessidades de informação dos interessados na organização.

1.1. Problema de pesquisa

Diante da importância do Relatório da Administração perante a divulgação das informações da entidade, já que podem influenciar na captação de acionistas e clientes e, no nível de transparência e credibilidade percebida pelos stakeholders (MUNARIA e LORANDI, 2014).

As empresas analisadas nesse estudo fazem parte do Novo Mercado, de acordo com os níveis de Governança Corporativa definidos pela CVM (Comissão de Valores Mobiliários). As empresas que aderem ao Novo Mercado, o fazem de maneira voluntária e assumem compromissos de Governança Corporativa além daqueles já previstos na legislação. Nesse sentido devem prestar informações que facilitem o acompanhamento dos atos administrativos e adotar de regras societárias que equilibrem os direitos de todos os acionistas, ações essas que visam reduzir as incertezas e o risco, aumentando a confiança por parte dos investidores (BM&FBOVESPA, 2000, apud MUNARIA, LORANDI 2014).

A escolha das organizações classificadas no Novo Mercado se deu pelo fato de que as empresas que fazem parte desse segmento comprometem-se com as melhores práticas na prestação de informação aos usuários, uma vez que, companhias com os maiores níveis de governança, devem publicar informações mais completas e acessíveis para os usuários interno

e externos. Desse modo, é de se esperar que essas empresas estejam atendendo na íntegra as recomendações exigidas no Parecer CVM nº 15/87.

Nesse sentido, o objetivo desse estudo é responder a seguinte questão: Os conteúdos divulgados nos Relatórios da Administração referente ao exercício de 2015, das empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, estão de acordo com o estabelecido no Parecer CVM nº 15/87 no que tange a quantidade de informações fornecidas?

1.2. Objetivos

1.2.1. *Objetivo Geral*

Verificar se os Relatórios da Administração, das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, referente ao exercício de 2015, estão em conformidade com o Parecer de Orientação CVM nº 15/87, que trata da qualidade e da quantidade de informações disponibilizadas ao mercado, pelas companhias abertas.

1.2.2. *Objetivos Específicos*

Verificar dentre a relação dos itens que os Relatórios da Administração devem apresentar, segundo o Parecer de Orientação CVM nº 15/87, quais os itens que aparecem com maior e menor frequência, bem como, identificar como os itens são apresentados pelas empresas pesquisadas considerando seus segmentos de atuação.

1.3. Justificativa

O Relatório da Administração é um dos componentes do conjunto de demonstrações que as empresas devem divulgar aos seus usuários. É um valioso instrumento que a companhia dispõe para ser melhor conhecida e avaliada pelo público investidor, por seus clientes, fornecedores e credores. Sua finalidade é auxiliar os usuários na tomada de decisões.

Apesar do tema ser bastante pesquisado (KRAUTER (2006), GALLON, BEUREN E

HEIN (2007), IGARASHI, SILVA e OLIVEIRA (2009), AVELINO, MATIAS e BORGES (2012) MUNARIA e LORANDI (2014), IGARASHI *et al* (2015)) os estudos elaborados não focam exclusivamente nas empresas listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa. A maioria aborda um setor específico, ou apresenta comparações entre os distintos segmentos especiais de listagem da BM&FBovespa.

Nesse sentido, o estudo inova ao apresentar o comportamento da divulgação das informações exigidas pela CVM, por empresas que apresentam compromisso de apresentar as melhores práticas na prestação de informação aos usuários.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

De acordo com a Lei 6.404 (BRASIL, 1976), o relatório da administração deve ser publicado, pelas sociedades anônimas, juntamente com as demonstrações financeiras do encerramento do exercício social e deve conter informações sobre:

- a) aquisição de debêntures de sua própria emissão (art. 55, § 2º);
- b) política de reinvestimento de lucros e distribuição de dividendos constantes de acordo de acionistas (art. 118, § 5º);
- c) negócios sociais e principais fatos administrativos ocorridos no exercício (art. 133, inciso I);
- d) relação dos investimentos em sociedades coligadas e/ou controladas evidenciando as modificações ocorridas durante o exercício (art. 243).

Iudícibus, *et al* (2010) destacam que o Relatório da Administração “é um necessário e importante complemento às demonstrações contábeis publicadas por uma empresa, em termos de permitir o fornecimento de dados e informações adicionais que sejam úteis aos usuários em seu julgamento e processo de tomada de decisões”.

Ainda de acordo com Iudícibus, *et al* (2010), o Relatório da Administração “por ser descritivo e menos técnico que as demonstrações contábeis, reúne condições de entendimento por uma gama bem maior de usuários, em relação àquele número de usuários que conseguirá entender e tirar conclusões básicas que necessitem somente das demonstrações contábeis”.

A Comissão dos Valores Mobiliários (CVM) é a responsável por expedir normas aplicáveis às companhias abertas sobre o Relatório da Administração. Nesse sentido, a título de recomendação e exemplo, em 1987, a CVM publicou o Parecer de Orientação CVM nº 15, apresentando uma relação dos itens que os Relatórios da Administração deveriam apresentar:

- a) Descrição dos negócios, produtos e serviços: histórico das vendas físicas dos últimos dois anos e vendas em moeda de poder aquisitivo da data do encerramento do exercício social. Algumas empresas apresentam descrição e análise por segmento ou linha de produto, quando relevantes para a sua compreensão e avaliação.
- b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral: concorrência nos mercados, atos governamentais e outros fatores exógenos relevantes sobre o desempenho da companhia.
- c) Recursos humanos: número de empregados no término dos dois últimos exercícios e “turnover” nos dois últimos anos, segmentação da mão-de-obra segundo a localização geográfica; nível educacional ou produto; investimento em treinamento; fundos de seguridade e outros planos sociais.
- d) Investimentos: descrição dos principais investimentos realizados, objetivo, montantes e origens dos recursos alocados.
- e) Pesquisa e desenvolvimento: descrição sucinta dos projetos, recursos alocados, montantes aplicados e situação dos projetos.
- f) Novos produtos e serviços: descrição de novos produtos, serviços e expectativas a eles relativas.
- g) Proteção ao meio-ambiente: descrição e objetivo dos investimentos

efetuados e montante aplicado.

h) Reformulações administrativas: descrição das mudanças administrativas, reorganizações societárias e programas de racionalização.

i) Investimentos em controladas e coligadas: indicação dos investimentos efetuados e objetivos pretendidos com as inversões.

j) Direitos dos acionistas e dados de mercado: políticas relativas à distribuição de direitos, desdobramentos e grupamentos; valor patrimonial das porção, negociação e cotação das ações em Bolsa de Valores.

k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros: poderá ser divulgada a expectativa da administração quanto ao exercício corrente, baseada em premissas e fundamentos explicitamente colocados, sendo que esta informação não se confunde com projeções por não ser quantificada.

l) Em se tratando de companhia de participações, o relatório deve contemplar as informações acima mencionadas, mesmo que de forma mais sintética, relativas às empresas investidas.

Segundo o parecer, algumas empresas apresentaram em 1987 seu Relatório da Administração de modo sucinto, o que culminou na determinação de republicação de 66 relatórios que não atendiam as recomendações da Lei 6.404/76. Alguns relatórios, ainda de acordo com o Parecer de Orientação CVM n. 15, de 1987, “apresentavam informações incompletas ou não condizentes com as demonstrações publicadas” (VICENTE, *et al*, 2007).

De acordo com Munaria e Lorandi (2014), não há um “padrão para elaboração do Relatório da Administração, ficando sob a responsabilidade das companhias a elaboração do mesmo, o que fornece a elas flexibilidade para elaboração do Relatório da Administração.”

O Relatório da Administração é um importante complemento às demonstrações contábeis publicadas pelas empresas, que no entanto, não têm explorado todo o seu potencial de informação e utilidade. Em algumas entidades, o Relatório da Administração é elaborado meramente com a pretensão burocrática de atender à exigência legal (IUDÍCIBUS, *et al*, 2010).

2.1. Novo Mercado

Os segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA foram criados com o intuito de desenvolver o mercado de capitais brasileiro. Esses segmentos prezam por regras mais rígidas de governança corporativa. Essas regras vão além das obrigações que as companhias têm perante a Lei das Sociedades por Ações (Lei das S.As.) e têm como objetivo melhorar a avaliação daquelas que decidem aderir, voluntariamente, a um desses segmentos de listagem, além disso, tais regras buscam atrair investidores ao assegurar direitos e garantias aos acionistas, bem como a divulgação de informações mais completas para controladores, gestores da empresa e participantes do mercado, o risco é reduzido. (BM&FBOVESPA,

2016).

De acordo com a Dubeux (2001), o Novo Mercado, “é um segmento de listagem destinado à negociação de ações emitidas por empresas que se comprometem, voluntariamente, com a adoção de práticas de governança corporativa e de *disclosure* adicionais em relação ao que é exigido pela legislação”. Ainda de acordo com o autor, “para entrar nesse mercado, a empresa se compromete, por meio de um contrato e de reformas de estatutos, a seguir um conjunto de normas que protegem o investidor minoritário.”

Essas normas passam a ser obrigatórias apenas para aquelas empresas que aderem ao Novo Mercado, não sendo estendidas às demais empresas de capital aberto listadas na BM&FBOVESPA. A entrada de uma empresa no Novo Mercado significa a adesão a um conjunto de regras societárias, genericamente chamadas de “boas práticas de governança corporativa”, bem mais rígidas do que as presentes na legislação brasileira em vigor (DUBEUX 2001).

Ainda de acordo com Dubeux (2001), essas regras, “ampliam os direitos dos acionistas, melhoram a qualidade das informações usualmente prestadas pelas companhias e, ao determinar a resolução dos conflitos por meio de câmara de arbitragem, oferecem aos investidores a segurança de uma alternativa mais ágil e especializada”.

Os objetivos do Novo Mercado são a maior valorização das ações, a atração de novas empresas por meio de emissões e a atração de maior volume de investimentos nacionais e estrangeiros. Nesse sentido, não existe restrição em relação a setores no Novo Mercado. As empresas que se dispuserem a atender às fortes exigências para listagem podem participar do segmento (NETO e FAMÁ, 2002).

Nesse sentido, a listagem no segmento especial Novo Mercado implica na adoção de um conjunto de regras societárias que ampliam os direitos dos acionistas, além da adoção de uma política de divulgação de informações mais transparente e abrangente. Entre as regras do Novo Mercado, relacionadas à estrutura de governança e direitos dos acionistas, de acordo com a BM&FBOVESPA, estão:

- a) O capital deve ser composto exclusivamente por ações ordinárias com direito a voto;
- b) No caso de venda do controle, todos os acionistas têm direito a vender suas ações pelo mesmo preço – tag along de 100% (mecanismo que visa proteger os acionistas minoritários de uma companhia que garante a eles o direito de deixarem uma sociedade caso o controle da companhia seja adquirido por um investidor que até então não fazia parte da mesma. Tag along de 100% significa que o acionista minoritário receberá 100% do valor por ação recebido pelo controlador, no caso de venda da empresa.
- c) Em caso de deslistagem ou cancelamento do contrato com a BM&FBOVESPA, a empresa deverá fazer oferta pública de aquisição, para recomprar as ações de todos os acionistas pelo valor econômico, no mínimo;

- d) O conselho de administração deve ser composto por pelo menos cinco membros, sendo 20% dos conselheiros independentes, com mandato máximo de dois anos;
- e) A empresa também se compromete a manter, no mínimo, 25% das ações em circulação (free float);
- f) Divulgação de dados financeiros mais completos, incluindo relatórios trimestrais com demonstração de fluxo de caixa e relatórios consolidados revisados por um auditor independente;
- g) A empresa deve disponibilizar relatórios financeiros anuais em um padrão internacionalmente aceito;
- h) Necessária divulgação mensal das negociações com valores mobiliários da empresa pelos diretores, executivos e acionistas controladores.

A empresa deve também, aderir à Câmara de Arbitragem, órgão em que são solucionados os conflitos entre a empresa e os acionistas. O objetivo da Câmara de Arbitragem é agilizar os processos que geralmente demoram anos para serem resolvidos pela Justiça comum, diminuindo os custos dos processos. Além do que, são selecionados árbitros especializados na área de mercado de capitais, evitando as decisões contraditórias de muitos juízes que não conhecem a fundo os mecanismos do mercado financeiro (NETO e FAMÁ, 2002).

Para Dubeux (2001), “a principal inovação do Novo Mercado em relação à legislação é a proibição de emissão de ações preferenciais”. De acordo com o autor, “o objetivo é garantir a todas as ações o direito ao voto, isto é, todos os acionistas devem ter, proporcionalmente, os mesmos poderes, dentro do princípio democrático “uma ação, um voto”.

Com o Novo Mercado, a BM&FBOVESPA buscou contribuir com o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro, oferecendo para as empresas uma oportunidade de captação de recursos a custos competitivos e, para os aplicadores, um mercado mais seguro para o investimento de longo prazo (DUBEUX, 2001).

2.2. Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM)

O IGC-NM é o resultado de uma carteira teórica de ativos, elaborado pela BM&FBovespa. O objetivo do IGC-NM é ser o indicador do desempenho médio das cotações dos ativos de emissão de empresas que apresentem bons níveis de governança corporativa, listadas no Novo Mercado da BM&FBOVESPA (BM&FBOVESPA, 2015)

Para tanto, segundo Metodologia do Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado (IGC-NM) elaborado pela BM&FBOVESPA, serão selecionados para compor o IGC-NM os ativos que atendam cumulativamente aos seguintes critérios:

- a) Ser listado no Novo Mercado da BM&FBOVESPA;
- b) Ter presença em pregão de 50% (cinquenta por cento) no período de vigência das 3 (três) carteiras anteriores ou em seu período de listagem, se inferior;
- c) Não ser classificado como “Penny Stock”, ativos cuja cotação seja inferior a R\$1,00.

Não estão incluídos nesse universo Os Brazilian Depositary Receipts Patrocinados (BDR), valores mobiliários emitidos no Brasil, que possuem como lastro ativos, geralmente ações, emitidos no exterior e ativos de companhias em recuperação judicial ou extrajudicial, regime especial de administração temporária, intervenção ou que sejam negociados em qualquer outra situação especial de listagem (BM&FBOVESPA, 2015).

2.3. Estudos Anteriores

Krauter (2006) realizou estudo com o objetivo de verificar se os Relatórios da Administração estão em conformidade com o Parecer de Orientação CVM nº 15/87. A autora analisou o Relatório da Administração referente ao exercício de 2004 de 24 companhias abertas brasileiras não-financeiras, que integravam a carteira teórica do quadrimestre de setembro a dezembro de 2005 do Índice de Governança Corporativa Diferenciada (IGC).

Os resultados encontrados pela autora estão apresentados na tabela a seguir:

Tabela 1: Informações fornecidas pelas empresas em seus Relatórios da Administração

Itens do Parecer de Orientação CVM nº 15/87	Nº empresas	%
a) Descrição dos negócios, produtos e serviços	22	92%
b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral	16	67%
c) Recursos humanos	13	54%
d) Investimentos	18	75%
e) Pesquisa e desenvolvimento	7	29%
f) Novos produtos e serviços	7	29%
g) Proteção ao meio-ambiente	8	33%
h) Reformulações administrativas	9	38%
i) Investimentos em controladas e coligadas	4	17%
j) Direitos dos acionistas e dados de mercado	11	46%
k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros	17	71%

Fonte: KRAUTER, 2006

De acordo com a autora, os resultados apontam que as companhias estudadas não estão cumprindo o compromisso assumido na assinatura do contrato de adesão: ser mais transparente. Assim, por se tratar de uma amostra composta por empresas com compromisso de disponibilizar informações que auxiliem os investidores na tomada de decisões, o índice de informação fornecida pelos Relatórios da Administração está muito abaixo do esperado (KRAUTER, 2006).

Ainda segundo a autora, as companhias abertas brasileiras ainda têm um longo caminho a trilhar até que seus Relatórios da Administração possam ser considerados importantes instrumentos de divulgação de informações (KRAUTER, 2006).

Gallon, Beuren e Hein (2007) analisaram a relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança em que se encontram as empresas participantes do novo mercado e dos níveis diferenciados da Bovespa. O pressuposto é de que essas empresas apresentam melhorias na prestação de informação ao mercado, considerados os níveis diferenciados de governança.

Na pesquisa foram analisados o Relatório da Administração referente ao exercício de 2004 de 55 Companhias abertas, dessas, 31 faziam parte do nível 1 de governança e 9 participavam do nível 2 de governança corporativa e 15 compunham o segmento novo mercado da BM&FBovespa. Nos relatórios analisados buscou-se verificar os itens obrigatórios de acordo com a Lei 6.404/76 e os recomendados pela Parecer de Orientação CVM nº 15/87 e os itens não obrigatórios e nem recomendados (GALLON, BEUREN e HEIN, 2007).

A pesquisa conclui que há relação entre o grau de evidenciação nos Relatórios da Administração e o nível de governança das empresas na BM&FBovespa. Portanto, confirma-se o pressuposto que estas empresas apresentam melhorias na prestação de informação ao mercado, considerando-se os respectivos os níveis diferenciados de governança (GALLON, BEUREN e HEIN, 2007).

Igarashi, Silva e Oliveira (2009) realizaram estudo com o objetivo de analisar os Relatórios da Administração das 10 (dez) maiores empresas de capital aberto, conforme capital social, referentes ao ano de 2007, atuantes no ramo de alimentos, disponíveis no site eletrônico da Bolsa de Valores de São Paulo (BOVESPA), a fim de observar se estes relatórios atendiam aos requisitos propostos pelo Parecer de Orientação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nº 15, de 28 de dezembro de 1987.

A partir da análise realizada, os autores consideram que o Relatório da Administração, não tem sido elaborado pelas empresas de acordo com o que propõe o Parecer de Orientação

nº 15/1987, da CVM. Algumas companhias quando da elaboração do documento fazem marketing de seus atos, priorizando assuntos não obrigatórios em detrimento aos obrigatórios. Os autores destacam que uma forma de minimizar tal prática seria a regulamentação do Relatório da Administração por parte da CVM, definindo um modelo padrão para apresentação do mesmo, no qual os leitores teriam a possibilidade de confrontar os dados com uma base única de verificação, o que gera a possibilidade de comparar o desempenho das empresas no referido período (IGARASHI, SILVA e OLIVEIRA, 2009).

Segundo o estudo, o padrão de elaboração seria no sentido de ser exigida uma forma única de disposição dos assuntos, seguindo uma sistemática de apresentação onde os temas sejam dispostos em uma sequência padronizada para todas as empresas, impondo às mesmas a obrigatoriedade da abordagem de todos os tópicos. Deste modo, as empresas teriam de passar a abordar os assuntos especificamente vinculados aos temas de cada item, ainda que o ocorrido não tenha sido favorável à empresa (IGARASHI, SILVA e OLIVEIRA, 2009).

Para tanto, segundo os autores, seria necessário que os Relatórios da Administração fossem fiscalizados de maneira mais eficaz pela CVM, ou, que esse órgão delegue tal atribuição a Auditores independentes, de maneira que os dados dispostos nos Relatórios da Administração sejam convalidados, transmitindo confiança aos interessados em analisar os dados descritos (IGARASHI, SILVA e OLIVEIRA, 2009).

Avelino, Matias e Borges (2012), apresentaram estudo com o objetivo de identificar práticas gerenciais explícitas e implícitas divulgadas por empresas brasileiras de capital aberto no conteúdo de seus relatórios de administração, por meio o atendimento aos itens recomendados pelo Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM.

A amostra do estudo foi constituída pelas 17 empresas do setor de Construção Civil listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBovespa. Os relatórios analisados são referentes ao exercício de 2010 e procurou-se verificar se os itens recomendados no Parecer CVM nº 15/87 estão dentre as informações englobadas pelo relatório (AVELINO, MATIAS e BORGES, 2012).

Os resultados da pesquisa revelaram que, de modo geral, as empresas pesquisadas atendem aos itens recomendados pela CVM, sendo que 60% das empresas atenderam a pelo menos sete dos onze itens de divulgação recomendados pela CVM. Além disso, observou-se que na amostra analisada, empresas maiores tendem a divulgar uma maior quantidade de informações nos Relatórios da Administração (AVELINO, MATIAS e BORGES, 2012).

Por fim, foi concluído que a percepção de práticas gerenciais é possível através da análise de Relatórios de Administração, e que na medida em que a empresa se preocupa em

divulgar informações acerca dos itens recomendados no Parecer CVM n° 15/87, mais elementos gerenciais podem ser percebidos e/ou inferidos por parte dos usuários externo à organização (AVELINO, MATIAS e BORGES, 2012).

Munaria e Lorandi (2014) realizaram estudo sobre as informações que compõem o Relatório da administração das empresas catarinenses segundo a ótica do parecer de orientação da CVM.

O objetivo do estudo foi verificar se os conteúdos divulgados nos Relatórios da Administração referente ao exercício de 2012, das empresas com sede no estado de Santa Catarina listadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA, estão de acordo com o estabelecido pelo Parecer de Orientação n.º 15/1987 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Para tanto, foram selecionadas 5 empresas com sede no estado de Santa Catarina classificadas no segmento Novo Mercado da BM&FBOVESPA (MUNARIA e LORANDI, 2014).

Dos dados obtidos, os autores concluíram que alguns itens que compõem o Parecer de Orientação da CVM, foram melhor evidenciados que outros. E, que de maneira geral, os itens que tiveram maior aderência e foram adequadamente abordados pelas empresas em seus Relatórios da Administração foram: descrição dos negócios, produtos e serviços, comentários sobre a conjuntura econômica geral, investimentos, perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros. Ainda como resultado os autores apontaram que nenhuma das empresas analisadas divulgou todos os itens recomendados pelo Parecer de Orientação n.º 15/1987 da CVM (MUNARIA e LORANDI, 2014).

Igarashi, *et al* (2015) realizaram estudo com o objetivo de analisar se as informações evidenciadas por empresas do setor elétrico estão de acordo com os pressupostos normativos que regem o Relatório da Administração: Lei 6404/76, Parecer de Orientação CVM n° 15/87, Instrução CVM n° 202/93, Deliberação CVM n° 488/2005, e o Pronunciamento n° 26 do Comitê de Pronunciamentos.

No estudo os autores examinaram o Relatório da Administração de 15 do setor elétrico, que atuam na atividade de distribuição classificadas na edição especial da Revista Exame – Maiores e Melhores publicado em 2012 (IGARASHI, *et al* 2015).

Segundo a pesquisa, em relação ao Parecer CVM n° 15/87 quanto à necessidade de os investidores receberem informações úteis e necessárias, que possam auxiliá-los a obter o conhecimento da companhia e de seus objetivos, e a questão de que o relatório pode e deve ser elemento de comunicação entre a entidade e seus acionistas e também a comunidade na qual está inserida é atendida de modo parcial (IGARASHI, *et al* 2015).

Por fim, o trabalho conclui que considerando o objetivo do estudo, qual seja, analisar se as informações evidenciadas pelas empresas do setor elétrico estão de acordo com os pressupostos normativos que regem o relatório da administração, e o problema que busca identificar quais informações normativas são evidenciadas pelas empresas em seus relatórios de administração, foi possível constatar que as empresas objeto de estudo não atendem integralmente aos pressupostos normativos que regem o Relatório da Administração (IGARASHI, *et al* 2015).

3. METODOLOGIA

O método aplicado consiste de pesquisa descritiva. Gil (2012) relata que a “pesquisa descritiva tem como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou estabelecimento de relações entre variáveis”. Para a realização do estudo descritivo realizou-se pesquisa documental. Segundo Martins e Theóphilo (2009) “a estratégia de pesquisa documental é característica dos estudos que utilizam documentos como fonte de dados, informações e evidências”.

O procedimento utilizado, por analisar Relatórios de Administração de empresas de capital aberto, enquadra-se em análise documental que de acordo com Bardin (1979) é “uma operação ou um conjunto de operações visando representar o conteúdo de um documento sob uma forma diferente do original, a fim de facilitar, num estado ulterior, a sua consulta e referência”

3.1. Amostra

No presente estudo, foram analisados os Relatórios da Administração, relativos ao exercício de 2015, de 116 companhias abertas, listadas no Novo Mercado da BM&FBovespa, com ações na carteira teórica do quadrimestre de janeiro a abril de 2016 do Índice de Governança Corporativa Novo Mercado (IGC-NM). O IGC-NM analisado era composto por 119 empresas, entretanto, 3 dessas empresas desenvolvem atividades agrícolas cujo exercício social leva em consideração o encerramento da colheita, sendo portanto, posterior a 31 de dezembro de 2015.

Os Relatórios da Administração foram extraídos a partir do site da Comissão de Valores Mobiliários, por meio da consulta à base de dados, mais especificamente as Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) referente ao período entre 2015 das empresas analisadas.

3.2. Procedimentos

O objetivo desse estudo foi verificar se os Relatórios da Administração das empresas

analisadas estão em conformidade com o Parecer de Orientação CVM nº 15/87, quantos aos itens "a" ao "k" do referido Parecer de orientação, conforme quadro abaixo:

Quadro 1: Itens do Parecer de Orientação CVM nº 15/87

Itens
a) Descrição dos negócios, produtos e serviços
b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral
c) Recursos humanos
d) Investimentos
e) Pesquisa e desenvolvimento
f) Novos produtos e serviços
g) Proteção ao meio-ambiente
h) Reformulações administrativas
i) Investimentos em controladas e coligadas
j) Direitos dos acionistas e dados de mercado
k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros

Fonte: CVM (1987)

Foi realizada a análise dos Relatórios da Administração buscando identificar os itens recomendados pela CVM a serem divulgados e o que as empresas pesquisadas divulgaram. Para identificar o nível de atendimento aos critérios estabelecidos pela CVM foi adotada a seguinte escala: Presença ou não das informações requeridas pelo Parecer CVM nº 15/87. Considerou-se apenas a presença ou não das informações requeridas no Parecer de Orientação CVM, nos Relatórios da Administração, sem maiores preocupações quanto a qualidade das informações apresentadas pelas entidades.

4. RESULTADOS

A tabela 2 apresenta os resultados da análise dos Relatórios da Administração, relativos ao exercício de 2015, de 116 companhias abertas que integravam a carteira teórica do quadrimestre de janeiro a abril de 2016 do Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado.

Tabela 2: Informações fornecidas pelas empresas em seus Relatórios da Administração

Itens do Parecer de Orientação CVM nº 15/87	Nº empresas	%
a) Descrição dos negócios, produtos e serviços	113	97,41%
b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral	87	75,00%
c) Recursos humanos	71	61,21%
d) Investimentos	78	67,24%
e) Pesquisa e desenvolvimento	18	15,52%
f) Novos produtos e serviços	23	19,83%
g) Proteção ao meio-ambiente	48	41,38%
h) Reformulações administrativas	72	62,07%
i) Investimentos em controladas e coligadas	17	14,66%
j) Direitos dos acionistas e dados de mercado	86	74,14%
k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros	89	76,72%

Fonte: Elaboração Própria, baseada em KRAUTER, 2006.

Os dados também foram analisadas levando em conta o setor de atuação das empresas. De acordo com a BM&FBOVESPA, as empresas analisadas estão organizadas nos seguintes setores:

Quadro 2: Segmento de Atuação das empresas analisadas

Segmento	Setor de Atuação
Bens industriais	Equipamentos elétricos, Motores, Compressores, Material Rodoviário, Máquinas e Equipamentos Industriais
Construção e Transporte	Construção Civil, Intermediação Imobiliária, Materiais de Construção, Exploração de Rodovias, Transporte Rodoviário, Ferroviário e Hidroviário
Consumo Cíclico	Eletrodomésticos, Vestuário e Calçados, Aluguel de Carros, Serviços Educacionais, Restaurantes, Livros e Revistas, Viagens e Turismo
Consumo não Cíclico	Agricultura, Carnes e Derivados, Medicamentos, Produtos de Uso Pessoal, Análises e Diagnósticos
Financeiro e Outros	Exploração de imóveis, Bancos, Corretoras de Seguros, Gestão de Recursos e Investimentos
Materiais Básicos	Madeira, Papel e Celulose Minerais não Metálicos, Fertilizantes e Defensivos Artefatos de Cobre
Tecnologia da Informação	Computadores e Equipamentos, Programas e Serviços

Utilidade pública	Água e Saneamento e Energia Elétrica e Telecomunicações
Petróleo, Gás e Combustível	Exploração e Refino

Fonte: BM&FBOVESPA, 2016.

A análise dos dados segundo o setor de atuação das empresas permite identificar quais os itens são mais ou menos divulgados pelos diferentes segmentos.

A tabela 3 apresenta os resultados da análise dos Relatórios da Administração, de 114 das 116 companhias abertas do Índice de Governança Corporativa – Novo Mercado. Optou-se por excluir da análise as informações do setor de Petróleo, Gás e Combustível, que por ser formado por apenas 2 empresas seus resultados (0%, 50% ou 100%) estavam comprometendo a análise.

Tabela 3: Informações fornecidas pelas empresas em seus Relatórios da Administração de acordo com o segmento de atuação.

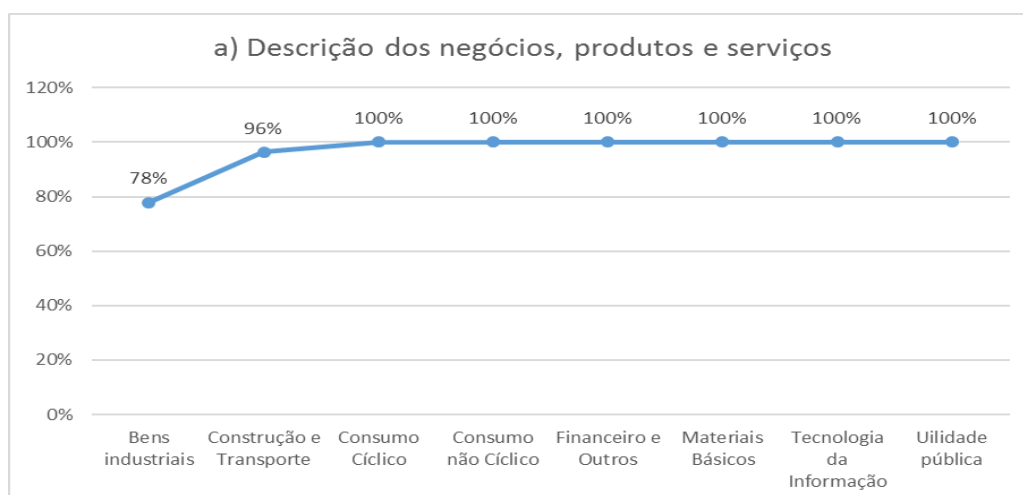
Itens do Parecer de Orientação CVM nº 15/87	Segmento							
	Bens industriais	Construção e Transporte	Consumo Cíclico	Consumo não Cíclico	Financeiro e Outros	Materiais Básicos	Tecnologia da Informação	Utilidade pública
a) Descrição dos negócios, produtos e serviços	78%	96%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral	56%	81%	74%	78%	61%	80%	75%	89%
c) Recursos humanos	22%	52%	57%	72%	83%	80%	25%	78%
d) Investimentos	67%	52%	83%	78%	39%	100%	25%	100%
e) Pesquisa e desenvolvimento	33%	7%	9%	28%	0%	40%	0%	44%
f) Novos produtos e serviços	22%	15%	17%	33%	28%	0%	25%	11%
g) Proteção ao meio-ambiente	44%	30%	22%	56%	39%	40%	0%	100%
h) Reformulações administrativas	44%	67%	52%	72%	50%	80%	75%	67%
i) Investimentos em controladas e coligadas	11%	15%	9%	22%	11%	0%	25%	33%
j) Direitos dos acionistas e dados de mercado	67%	78%	74%	72%	72%	60%	75%	89%
k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros	56%	74%	83%	72%	78%	100%	75%	78%

Fonte: Elaboração Própria

O item a) descrição dos negócios, produtos e serviços foi o mais evidenciado, 97,41% dos Relatórios apresentaram essa informação. Entretanto é curioso que nem todas as empresas forneçam esse tipo de informação aos usuários, uma vez que este item serve para apresentar a

empresa e situar o leitor quanto ao ramo de atuação da empresa, para que este visualize o que a companhia produz e comercializa, bem como o mercado em que a empresa está inserida.

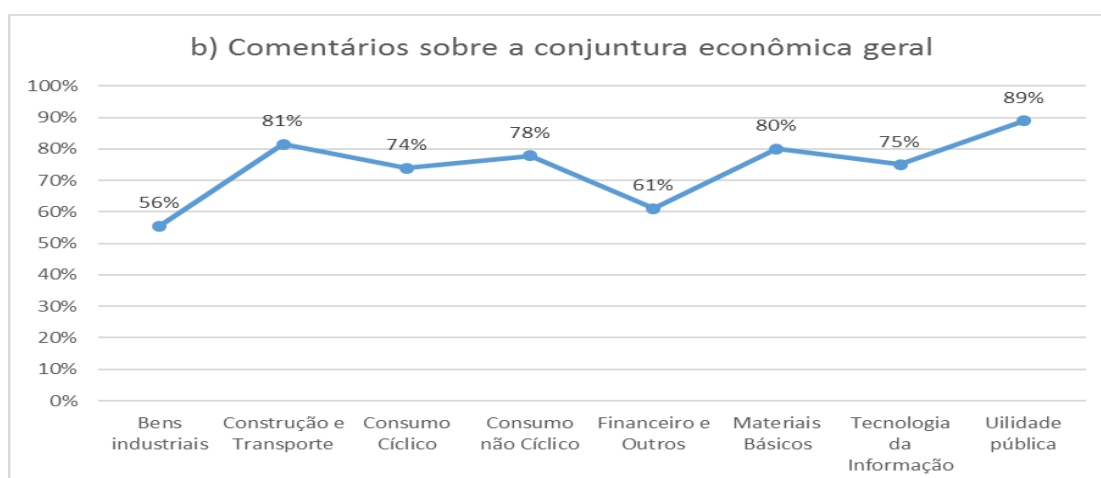
Gráfico 1: Item a) Descrição dos negócios, produtos e serviços, segundo segmento de atuação



A análise a respeito do segmento de atuação permite identificar que apenas os segmentos Bens Industriais e Construção e Transporte não trouxeram essa informação.

Comentários sobre a conjuntura econômica geral, item b, estiveram presentes em 75% dos relatórios analisados. Nesse item as empresas divulgaram informações tanto sobre para o momento econômico adverso, com destaque para a queda do Produto Interno Bruto, aumento da inflação e elevação da taxa de juros e câmbio, como a respeito da concorrência em seus respectivos mercados de atuação.

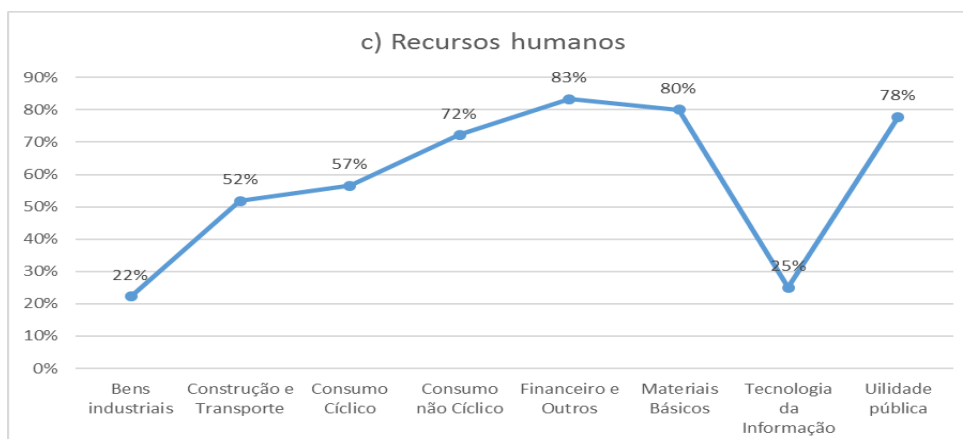
Gráfico 2: Item b) Comentários sobre a conjuntura econômica geral, segundo segmento de atuação



Esse item é apresentado de forma equilibrada entre os diversos segmentos de atuação das empresas analisadas.

61,21% dos relatórios divulgaram informações sobre o item c) Recursos humanos. Entre as informações disponibilizadas encontrou-se dados sobre número de empregados, investimentos em treinamento, participação dos empregados nos resultados da empresa.

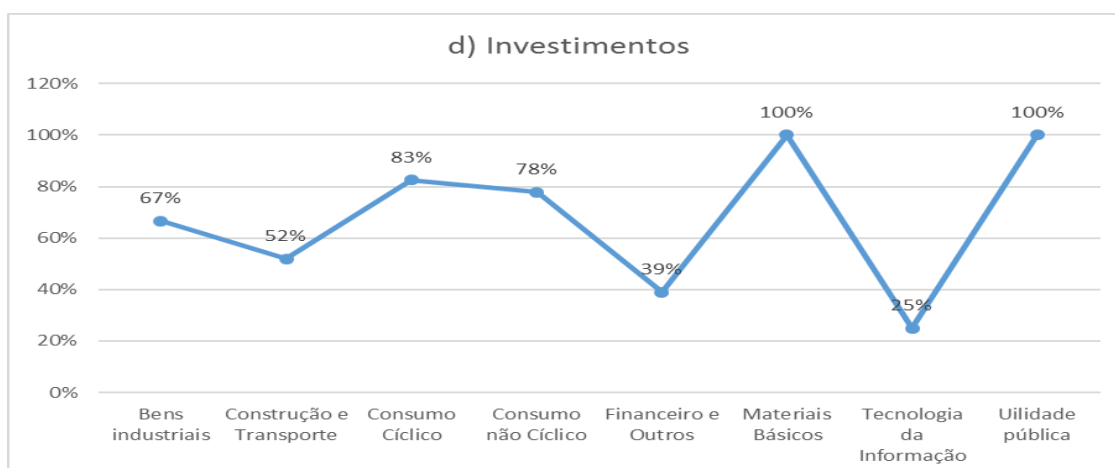
Gráfico 3: Item c) Recursos humanos, segundo segmento de atuação



Essa informação é apresentada de forma irregular quanto a análise por segmento de atuação. Tecnologia da Informação 25% e Bens Industriais 22% são os segmentos que trazem em menor escala esse item.

As informações sobre o item d) Investimento, apareceram em 67,24% dos relatórios. Esse assunto permite as companhias demonstrarem aos usuários o quanto suas operações têm evoluído. O aumento dessas operações gera reflexos na entidade, os quais, em tese, quanto maiores, mais impactos geram no crescimento.

Gráfico 4: Item d) Investimentos, segundo segmento de atuação

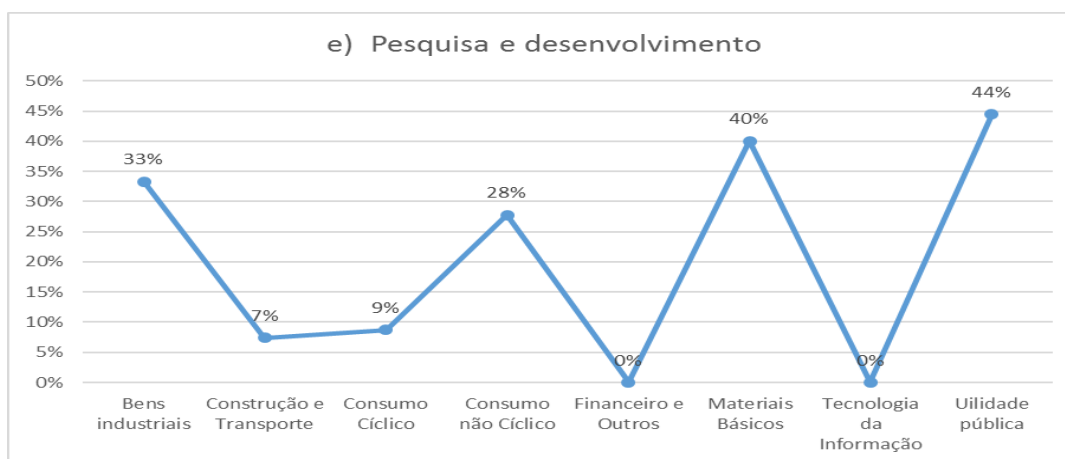


Esse item também aparece de forma desigual quando a análise leva em conta o segmento de atuação, destaca-se o fato de todos os Relatórios da Administração dos segmentos Materiais Básicos e Utilidade Pública trazerem essa informação.

As referências sobre o item e) Pesquisa e desenvolvimento, apareceram em apenas

15,52% dos relatórios, um valor muito pequeno já que as empresas analisadas atuam em mercados de alta competitividade, cujo êxito relaciona-se cada vez mais com a capacidade de inovar nas qualidades dos produtos e processos, denotando, nesse sentido, a importância da área de P&D.

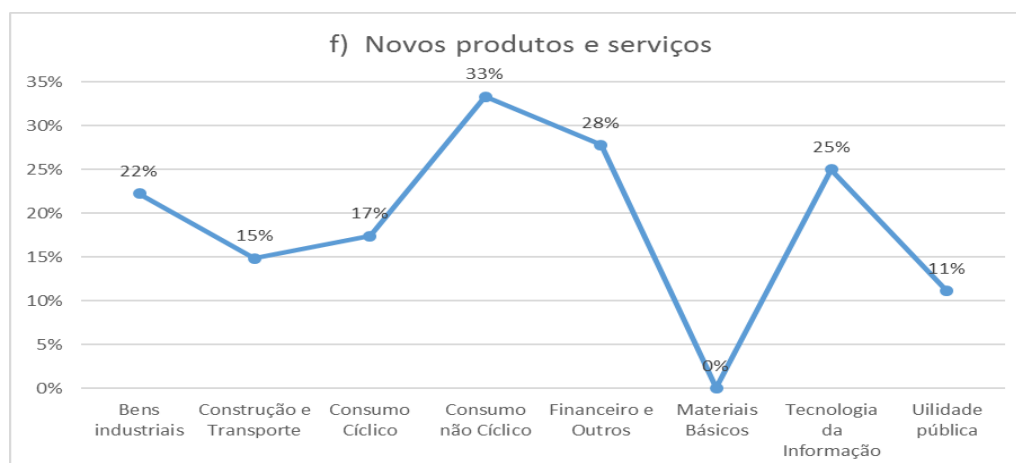
Gráfico 5: Item e) Pesquisa e Desenvolvimento, segundo segmento de atuação



Mais um item cujo apresentação se dá de forma desproporcional entre os segmentos, chama a atenção o fato de nenhuma empresa do segmento Financeiro/Outro e Tecnologia da Informação trazerem essa informação, já que são segmentos intensivos em inovação.

Dados sobre o item f) Novos produtos e serviços surgiram em 19,83% dos Relatórios da Administração. Também um número baixo já que novos produtos e serviços são desenvolvidos na intenção de permitir a constante renovação e sustentação das empresas em mercados cada vez mais competitivos.

Gráfico 6: Item f) Novos produtos e serviços, segundo segmento de atuação



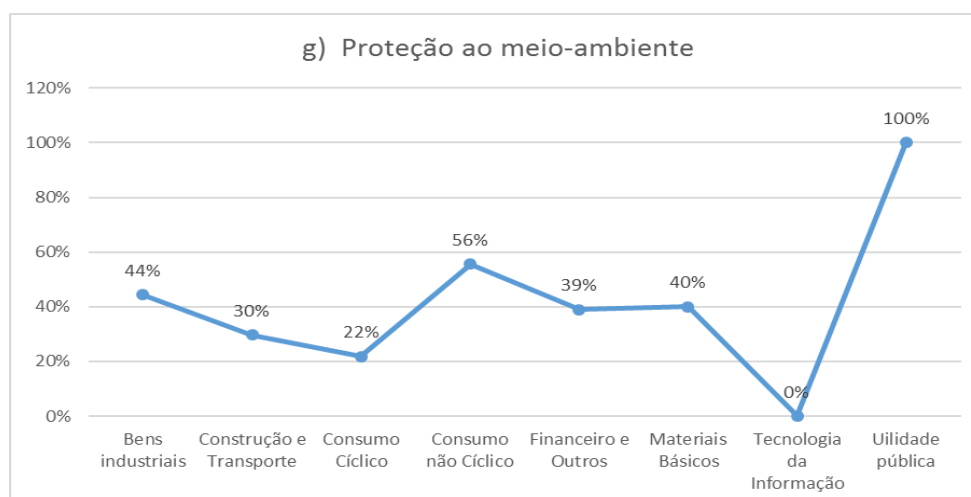
Essa informação é pouco divulgada pelas empresas por dependerem das características das empresas, o que fica evidenciado através da análise por segmento, Materiais Básicos

(Madeira, Papel e Celulose, Minerais não Metálicos) e Utilidade Pública (Água e Saneamento e Energia Elétrica e Telecomunicações) são segmentos com produtos pouco diferenciados, não passíveis de modificação.

Informações referente ao item g) Proteção ao meio ambiente constam em 41,38% dos relatórios, com destaque para projetos socioambientais, educação ambiental, reciclagem, plantio de mudas, preocupações com o controle de emissão de gases de efeito estufa, redução do consumo de energia e água de suas operações.

Algumas empresas não apresentaram informações a respeito de realizações e investimentos em proteção ao meio ambiente, entretanto trouxeram dados a respeito de ações de sustentabilidade empresarial, com a adoção de ações como o uso de práticas de produção que garantam a total segurança dos funcionários no ambiente de trabalho, não utilização de formas de discriminação (raça, cor, religião, opção sexual e etc.) nos processos de seleção de funcionários, uso de formas justas, respeitando os princípios de igualdade de direitos no processo seletivo, preocupação com a satisfação dos colaboradores, através do respeito às leis trabalhistas do país, fazendo o pagamento de forma justa e garantindo todos os direitos dos trabalhadores.

Gráfico 7: Item g) Novos produtos e serviços, segundo segmento de atuação

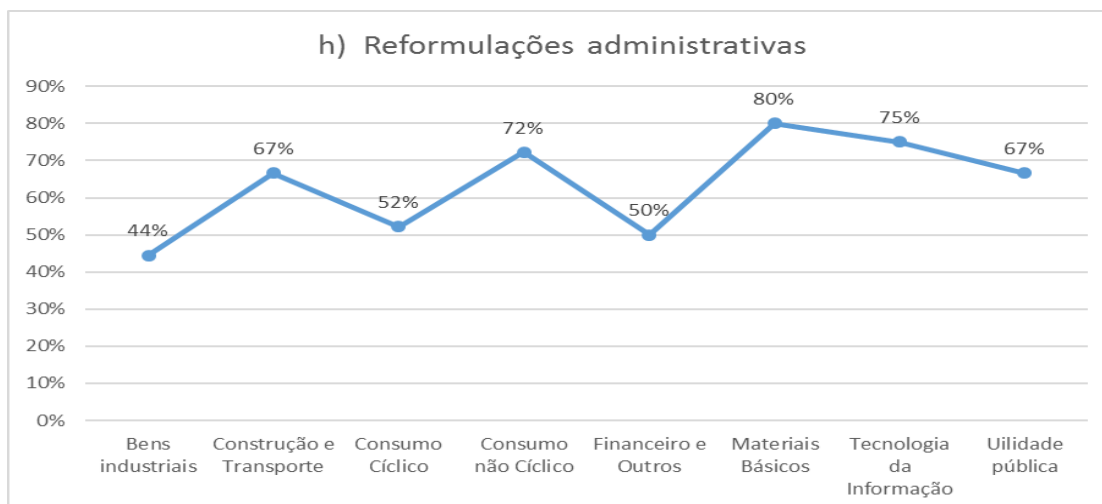


Essa informação também é pouco divulgada nos Relatórios quanto ao setor de atuação, o segmento de Utilidade Pública é o setor que mais apresenta essa informação, formado por empresas que atuam no segmento de energia elétrica, água, esgoto e saneamento esse investimento é relevante para o sustentabilidade dos negócios dessas empresas.

As informações sobre o item h) Reformulações administrativas apareceram em 62,07% dos relatórios, tais informações dizem respeito a modificações no processo de gestão

de gestão das organizações, com destaque para descontinuidade de operações, ajustes na estrutura organizacional, de forma a tornar as empresas mais enxutas e ágeis e programas de racionalização.

Gráfico 8: Item h) Reformulações Administrativas, segundo segmento de atuação

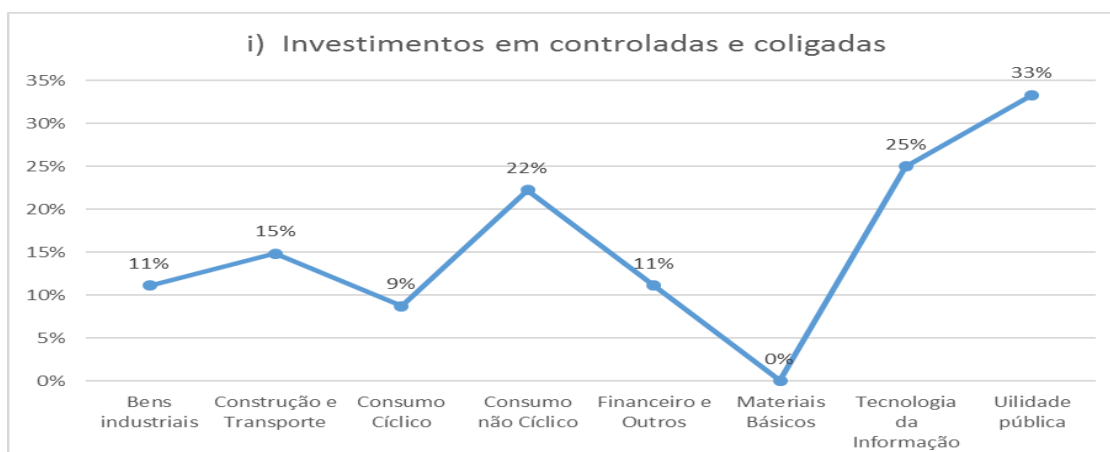


Quanto ao segmento de atuação essa é uma informação frequente nos Relatórios divulgados pelas empresas.

O item i) Investimentos em controladas e coligadas é o que aparece com menor frequência nos relatórios analisados, com presença em apenas em 14,66% dos relatórios. Esse dado chama a atenção pelo fato de que as empresas objeto da análise em sua maioria dispõe de subsidiárias, coligadas e controladas.

Entretanto, do exame dos relatórios observa-se que informações sobre investimentos em coligadas e controladas são tratadas de forma agregada no item d) Investimento. As empresas não têm o cuidado de segregar o assunto e tratá-lo em um tópico específico, dando maior visibilidade ao tema para o usuário.

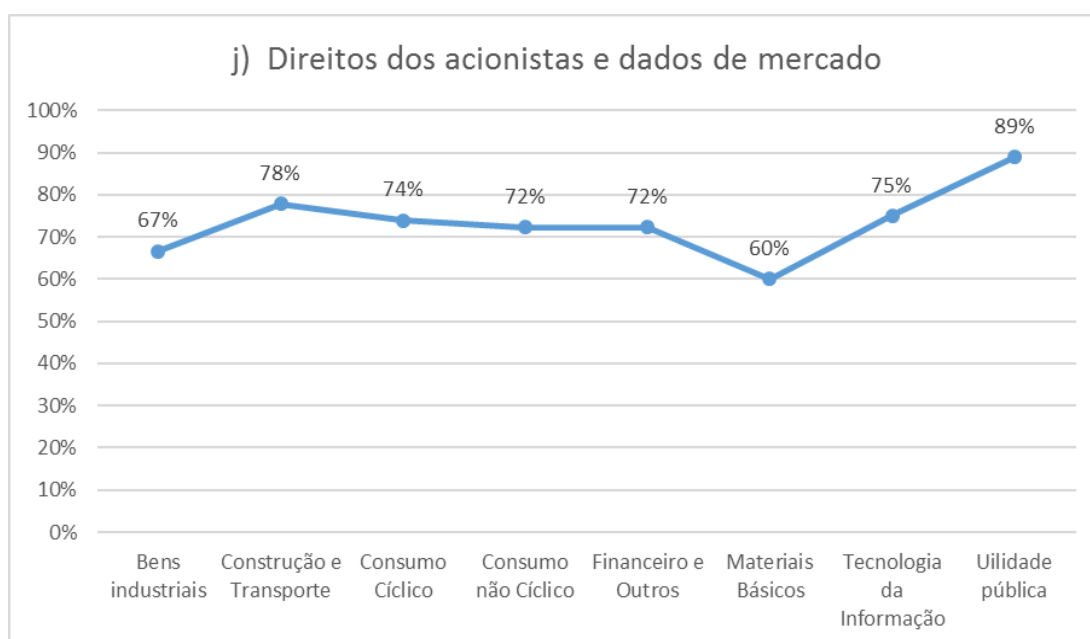
Gráfico 9: Item i) Investimentos em controladas e coligadas, segundo segmento de atuação



Esse item aparece de forma inconstante quanto ao segmento de atuação, sendo que nenhum segmento se destaca na disponibilização da informação.

O item j, referente aos direitos dos acionistas, apareceu em 74,14% dos relatórios analisados. Esse item apresenta informações a respeito dos direitos dos acionistas e dados de mercado, nesse sentido são apresentados dados sobre distribuição de dividendos, desempenho das ações, negociação e cotação das ações na BM&F durante o exercício social.

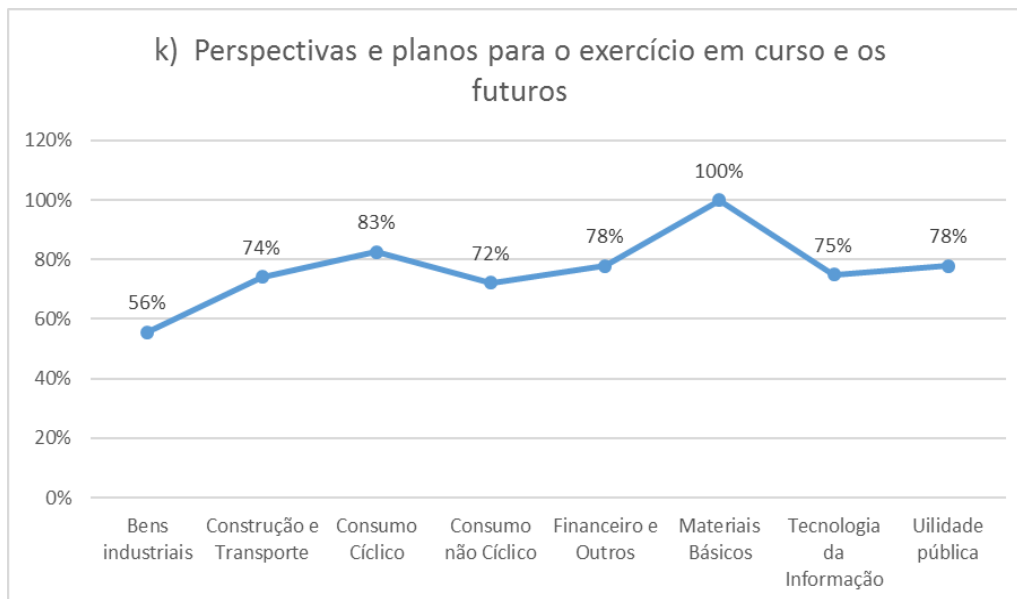
Gráfico 10: Item j) Direito dos acionistas e dados do mercado segundo segmento de atuação



Essa informação é bastante frequente nos Relatórios da Administração, independente do setor de atuação das empresas. Ela tem a função de apresentar aos investidores atuais e em potenciais o desempenho da entidade no mercado de capitais, tendo portanto, a função de vender a empresa para os interessados em potencial.

As informações referentes ao item k) perspectivas e planos para o exercício em curso e para os exercícios futuros apareceram em 76,72% dos relatórios. O item relata a expectativa da administração quanto aos exercícios correntes e futuros, bem como apresenta planos de ação para o atingimento das estratégias empresariais.

Gráfico 11: Item k) Perspectivas e planos para o exercício em curso e os futuros segundo o segmento de atuação



Outro item bastante frequente nos Relatórios de Administração quanto aos diversos segmentos de atuação.

A análise dos dados permite identificar que as informações mais disponibilizadas pelos relatórios analisados são a Descrição dos Negócios, Produtos e Serviços (97,41%); Perspectivas e Planos para o Exercício em curso e os futuros (76,72%); Comentários sobre a Conjuntura Econômica Geral (75,00%); Direitos dos Acionistas e Dados do Mercado (74,14%); Investimentos (67,24%) e Reformulações Administrativas (62,07%). Nesse sentido percebe-se que as informações mais divulgadas são aquelas que chamam a atenção para o desempenho econômico-financeiro das entidades.

A maior incidência desses temas, aos demais, se deve ao fato de se tratar de assuntos que possibilitam às empresas discorrerem sobre atos que resultam em ações positivas das empresas, de forma a apresentar os dados de maneira favorável às entidades.

Esses resultados também são encontrados em Krauter (2006), no estudo, os 6 primeiros itens mais encontrados são a Descrição dos Negócios; Produtos e Serviços (92%); Investimentos (75%); Perspectivas e Planos para o Exercício em curso e os futuros (71%); Comentários sobre a conjuntura econômica geral (67%); Recursos Humanos (54%) e Direitos dos acionistas e dados do mercado com (46%).

No presente estudo informações sobre Recursos Humanos e proteção ao Meio-ambiente, mereceram menor atenção nos relatórios. Com presença em 61,21% e 41,38% respectivamente nos Relatórios da Administração. A divulgação desse tipo de informação nos Relatórios da Administração permite a sociedade identificar os investimentos da companhia

nas pessoas que trabalham na organização, bem como no ambiente em que ela está inserida. Com menor regularidade constam os itens Novos Produtos e Serviços (19,83%) e Pesquisa e Desenvolvimento (15,52%), essas informações por dependerem de políticas e características das empresas, podem estar ausentes no ano analisado. Além disso, chama a atenção a pequena diferença entre esses valores, o que talvez esteja relacionado com o fato de que investimentos em Pesquisa e Desenvolvimento são realizados com vistas ao desenvolvimento de novos produtos e serviços, entretanto a busca de correlação entre os itens não foi objeto do presente estudo.

A menor presença fica por conta do item investimentos em controladas e coligadas, já que o item não é discriminado de forma adequada, sendo agregado, na maior parte dos casos no item d) investimentos.

Da análise chamou a atenção o fato de algumas empresas apresentaram seu relatório de modo sucinto, em mais de uma situação, o relatório era composto de uma a duas página. Houve inclusive uma situação em que a empresa não apresentou informação sobre investimentos em controladas e coligadas com o argumento de que tais informações já haviam sido tratadas nas notas explicativas.

De acordo com a CVM (1987):

Tal procedimento, além de infringir a lei, não é compatível com a postura que se espera de uma companhia aberta, acarretando a perda de uma valiosa oportunidade da companhia ser melhor conhecida e avaliada pelo público investidor, por seus clientes, fornecedores e credores.

Além disso, na elaboração de seus relatórios as empresas devem evitar a simples apresentação de percentuais que podem ser obtidos por qualquer leitor das demonstrações contábeis apresentando no lugar as motivações que levaram a de variações desses percentuais. No mesmo sentido, por se tratar de um documento que deve ser redigido com linguagem simples, de modo a ser acessível ao maior número possível de leitores, deve ser evitado a apresentação de termos técnicos que sejam desconhecidos pela maioria dos usuários (CVM, 1987).

Sendo assim, os resultados demonstram que o nível de informações disponibilizadas nos Relatórios da Administração estão abaixo do que se esperava. Para uma amostra composta por organizações classificadas no Novo Mercado, comprometidas com as melhores práticas na prestação de informações aos usuários, esperava-se o atendimento integral das recomendações exigidas no Parecer CVM nº 15/87, já que a relação de itens recomendados pela CVM, consistem em informações que, a grosso modo, atendem as necessidades de informações dos usuários.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

O objetivo desse estudo foi verificar se os Relatórios da Administração, das empresas listadas no segmento do Novo Mercado da BM&FBOVESPA, referente ao exercício de 2015, estão em conformidade com o Parecer de Orientação CVM nº 15/87, que trata da qualidade e da quantidade de informações disponibilizadas ao mercado, pelas companhias abertas.

Da análise percebe-se que as informações mais divulgadas são aquelas que chamam atenção para o desempenho econômico-financeiro das entidades.

Esses resultados apontam que as companhias analisadas estão cumprindo apenas de forma parcial as recomendações apresentadas no Parecer de Orientação CVM nº 15/87.

Como o estudo analisou o segmento de empresas comprometidas com regras mais rígidas de governança corporativa, pode-se concluir que as companhias abertas brasileiras ainda têm um longo caminho a trilhar até que seus Relatórios da Administração abordem na íntegra as recomendações abordadas no Parecer de Orientação nº 15/87 da CVM.

Nesse sentido, é essencial que a CVM realize estudos buscando verificar se a forma de apresentação dos Relatórios da Administração atende às demandas dos usuários, bem como se existe alinhamento entre o Parecer e as informações disponibilizadas nos relatórios e passe a exigir o atendimento às recomendações apresentadas no Parecer CVM nº 15/87.

Para futuras pesquisas sugere-se a comparação entre as empresas classificadas no Novo Mercado com outras listadas nos demais seguimentos especiais da BM&FBOVESPA (Nível 1 e Nível 2), para verificar se existem diferenças nas informações disponibilizadas nos relatórios em razão dos diversos segmentos especiais de listagem da BM&FBOVESPA.

REFERÊNCIAS

AVELINO, Bruna Camargos; MATIAS, Márcia Athayde; BORGES, Danilo Lacerda. **Atendimento ao parecer de orientação cvm 15/87 por companhias abertas: uma análise sob a ótica das práticas gerenciais.** Revista de Informação Contábil do Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis da UFPE, Recife, Vol. 6, no 2, p. 83-104, Abr-Jun/2012. Disponível em: < <http://www.revista.ufpe.br/ricontabeis/index.php/contabeis/issue/view/32> > . Acesso em 08/06/2016.

BARDIN, Laurence. **Análise de conteúdo.** Lisboa: Edições 70, 1979.

BM&FBOVESPA. **Segmento de listagem novo mercado.** São Paulo. 2016. Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/listagem/acoes/segmentos-de-listagem/novo-mercado/> . Acesso em 16 de março de 2016.

BM&FBOVESPA. **Metodologia do índice de governança corporativa – novo mercado (IGC-NM).** São Paulo. 2015. Disponível em <http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-de-governanca/indice-governanca-corporativa-novo-mercado-igc-nm-1.htm> . Acesso em 16 de março de 2016.

BRASIL. **Lei n.º 6.404**, de 15 de dezembro de 1976.

BRASIL. **Lei n.º 6.385**, de 7 de dezembro de 1976.

COMISSÃO de Valores Mobiliários. **Parecer de Orientação nº 15**, de 28 de dezembro de 1987. Disponível em: < <http://www.cvm.gov.br/legislacao/pare/pare015.html> >. Acesso em 29 fev. 2016.

DUBEUX, Rodrigo Ramalho. **O Novo Mercado da BOVESPA e a Governança Corporativa** (Dissertação), Pós-Graduação da EAESP/FGV. Mestrado em Administração de Empresas, 2001. Disponível em: <<http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/5095>>. Acesso em 16/06/2016.

GALLON, Alessandra Vasconcelos; BEUREN, Ilse Maria; HEIN, Nelson. **Análise da relação entre evidenciação nos relatórios da administração e o nível de governança das empresas na bovespa.** Revista de Informação Contábil do Programa de Pós-Graduação em

Ciências Contábeis da UFPE, Recife, Vol. 1, no 2, p. 18-41, out-dez/2007. Disponível em: <<http://www.revista.ufpe.br/ricontabeis/index.php/contabeis/issue/view/12/showToc>>. Acesso em 09/06/2016.

GIL, Antônio Carlos. **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 6ª edição, São Paulo : Atlas, 2012.

IGARASHI, Deisy Cristina Corrêa; SILVA, Reginaldo Adriano da; OLIVEIRA, Cristiane Ribeiro de. **Análise das informações que compõem os relatórios da administração segundo a ótica do parecer de orientação da CVM**. Revista Enfoque: Reflexão Contábil, v. 28, n.º 3, 2009. Disponível em: <<http://www.periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/8333/5438>>. Acesso em 08/04/2016.

IGARASHI, Deisy Cristina Corrêa; FERNANDES, Thiago; MORAES, Romildo de Oliveira; IGARASHI, Wagner,. **Elementos normativos evidenciados no relatório da administração**. Caderno Profissional de Administração do Mestrado Profissional e Doutorado em Administração. da UNIMEP, Piracicaba, v.5, n.2, 2015. Disponível em: <<http://www.cadtecempa.com.br/ojs/index.php/httpwwwcadtecempa.com.br/ojs/index.php/article/view/60/80>> . Acesso em 08/06/2016.

IUDÍCIBUS, Sérgio de; MARTINS, Eliseu; GELBECK, Ernesto Rubens; SANTOS, Ariovaldo dos. **Manual de Contabilidade Societária**: aplicável a todas as sociedades - de acordo com as normas internacionais e do CPC. São Paulo: Atlas, 2010.

KRAUTER, Elizabeth. **Um Estudo dos Relatórios da Administração de Empresas com Níveis Diferenciados de Governança Corporativa**. III SEGeT – Simpósio de Excelência em Gestão e Tecnologia, 2006. Disponível em: <<http://www.aedb.br/seget/artigos2006.php?pag=13>>. Acesso em 05/03/2016.

MARTINS, Gilberto de Carvalho; THEÓPHILO, Carlos Renato. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. 2ª edição, São Paulo: Atlas, 2009.

MUNARIA, Daniela; LORANDI, Joisse Antônio. **Estudo das informações que compõem o relatório da administração das empresas catarinenses segundo a ótica do parecer de orientação da CVM**. In: CONGRESSO UFSC DE CONTROLADORIA E FINANÇAS, 5.,

2014, Florianópolis. Disponível em: <<http://dvl.ccn.ufsc.br/congresso/anais/5CCF/index.htm>>. Acesso em 23 mai. 2016

NETO, Ramon Martinez Ribeiro; FAMÁ, Rubens. **Uma alternativa de crescimento para o mercado de capitais brasileiro o novo mercado.** Revista de Administração, São Paulo v.37, n.1, p. 29-38, janeiro/março 2002. Disponível em: <<http://rausp.usp.br/wp-content/uploads/files/v37n1p29a38.pdf>>. Acesso em 16/06/2016.

RODRIGUES, Fernanda Fernandes. **Fatores Determinantes da Evolução das Informações Divulgadas no Relatório da Administração das Empresas Brasileiras de Capital Aberto.** (Tese), Programa Multi-institucional e Inter-regional de Pós-graduação em Ciências Contábeis. Doutorado em Ciências Contábeis, 2012.

VICENTE, Ernesto Fernando RODRIGUES; ALVES, Jorge Luiz; SCHARF, Luciano; BORBA, José Alonso. **Aderência Do Relatório Da Administração Das Empresas Listadas No Novo Mercado Da Bovespa Ao Guia De Boas Práticas De Governança Corporativa Da Unctad.** Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ, Rio de Janeiro, v.12, n.2, maio./ago. 2007.

APÊNDICE A - Amostra de Empresas Analisadas

	Empresa	Setor de Atuação
1	ALIANSCCE SHOPPING CENTERS S.A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
2	AREZZO INDÚSTRIA E COMÉRCIO S.A.	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados
3	ARTERIS S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Exploração de Rodovias
4	B2W - COMPANHIA DIGITAL	Consumo Cíclico / Comércio / Produtos Diversos
5	BB SEGURIDADE PARTICIPAÇÕES S.A.	Financeiro e Outros / Previdência e Seguros / Seguradoras
6	BANCO DO BRASIL S.A.	Financeiro e Outros / Intermediários Financeiros / Bancos
7	BMFBOVESPA S.A. BOLSA VALORES MERCADORIA E FUTURO	Administradora de Mercados Organizados de Títulos. Valores Mobiliários E Contratos Derivativos.
8	BR INSURANCE CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Financeiro e Outros / Previdência e Seguros / Corretoras de Seguros
9	BR MALLS PARTICIPACOES S.A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
10	BR PHARMA S.A.	Consumo não cíclico / Comércio e Distribuição / Medicamentos
11	BR PROPERTIES S.A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
12	BRASIL BROKERS PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Intermediação Imobiliária
13	BRF SA	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
14	CCR SA	Construção e Transporte / Transporte / Exploração de Rodovias
15	COSAN LOGISTICA S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Transporte Ferroviário
16	CCX CARVÃO DA COLÔMBIA S.A.	Materiais Básicos / Mineração / Minerais Não Metálicos
17	CETIP S.A. - MERCADOS ORGANIZADOS	Sociedade Administradora de Mercados de Balcão Organizados.
18	CIA HERING	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Vestuário
19	CIA LOCAÇÃO DAS AMÉRICAS	Consumo Cíclico / Diversos / Aluguel de carros
20	CIA SANEAMENTO BASICO EST SAO PAULO	Utilidade Pública / água e Saneamento / água e Saneamento
21	CIA SANEAMENTO DE MINAS GERAIS-COPASA MG	Utilidade Pública / água e Saneamento / água e Saneamento
22	CIELO S.A.	Prestadora de Serviços de Adquirência e Meios de Pagamento.
23	COSAN S.A. INDUSTRIA E COMERCIO	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Açúcar e Álcool
24	CPFL ENERGIA S.A	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
25	CPFL ENERGIAS RENOVÁVEIS S.A.	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
26	CSU CARDSYSTEM S.A	Terceirização em Administração e Processamento de Meios Eletrônicos de Pagamento. Infraestrutura E Gestão em Terceirização de Contact Center. Desenvolvimento E Gestão Operacional de Programas Market
27	CVC BRASIL OPERADORA E AGÊNCIA DE VIAGENS S.A.	Consumo Cíclico / Viagens e Lazer / Viagens e Turismo
28	CYRELA BRAZIL REALTY S.A.EMPREENDE E PART	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
29	DIRECIONAL ENGENHARIA S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
30	DURATEX S.A	Materiais Básicos / Madeira e Papel / Madeira
31	ECORODOVIAS INFRAESTRUTURA E LOGÍSTICA S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Exploração de Rodovias

32	EDP - ENERGIAS DO BRASIL S.A.	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
33	EMBRAER S.A.	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Aeronáutico e de Defesa
34	EQUATORIAL ENERGIA S.A.	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
35	ESTACIO PARTICIPACOES S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Serviços Educacionais
36	ETERNIT S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Materiais de Construção
37	EVEN CONSTRUTORA INCORPORADORA S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
38	EZ TEC EMPREEND. E PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
39	FERTILIZANTES HERINGER S.A.	Materiais Básicos / Químicos / Fertilizantes e Defensivos
40	FIBRIA CELULOSE S.A.	Materiais Básicos / Madeira e Papel / Papel e Celulose
41	FLEURY S.A.	Consumo não Cíclico / Saúde / Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos
42	FPC PAR CORRETORA DE SEGUROS S.A.	Financeiro e Outros / Previdência e Seguros / Corretoras de Seguros
43	GAEC EDUCAÇÃO S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Serviços Educacionais
44	GAFISA S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
45	GENERAL SHOPPING BRASIL S.A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
46	GRENDENE S.A.	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Calçados
47	HELBOR EMPREENDIMENTOS S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
48	HYPERMARCAS S.A.	Consumo não cíclico / Diversos / Produtos Diversos
49	IDEIASNET S.A.	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços / Programas e Serviços
50	IGUATEMI EMPRESA DE SHOPPING CENTERS S. A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
51	INDÚSTRIAS ROMI S.A.	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Máq. E Equip. Industriais
52	INTERNATIONAL MEAL COMPANY ALIMENTACAO S.A.	Consumo Cíclico / Hotéis e Restaurantes / Restaurante e Similares
53	IOCHP-MAXION S.A.	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário
54	JBS S.A.	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
55	JHSF PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
56	JSL S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Transporte Rodoviário
57	KROTON EDUCACIONAL S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Serviços Educacionais
58	LIGHT S/A	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
59	LINUX S.A.	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços / Programas e Serviços
60	LOCALIZA RENT A CAR S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Aluguel de carros
61	LOG-IN LOGISTICA INTERMODAL S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Transporte Hidroviário
62	LOJAS RENNER S.A.	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados
63	LPS BRASIL - CONSULTORIA DE IMOVEIS S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Intermediação Imobiliária
64	M.DIAS BRANCO S.A. IND COM DE ALIMENTOS	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Alimentos Diversos
65	MAGAZINE LUIZA S.A.	Consumo Cíclico / Comércio / Eletrodomésticos
66	MAGNESITA REFRACTORIOS S.A.	Mineração. Produção E Comercialização de Extensa Linha de Materiais Refratários.

67	MAHLE-METAL LEVE S.A.	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário
68	MARFRIG GLOBAL FOODS S.A.	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
69	MARISA LOJAS S.A.	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados
70	METALFRIO SOLUTIONS S.A.	Bens Industriais / Equipamentos Elétricos / Equipamentos Elétricos
71	MILLS ESTRUTURAS E SERVIÇOS DE ENGENHARIA S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Serviços Diversos
72	MINERVA S.A.	Consumo não cíclico / Alimentos Processados / Carnes e Derivados
73	MRV ENGENHARIA E PARTICIPACOES S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
74	MULTIPLUS S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Programas de Fidelização
75	NATURA COSMETICOS S.A.	Consumo não cíclico / Produtos de Uso Pessoal e de Limpeza / Produtos de Uso Pessoal
76	ODONTOPREV S.A.	Consumo não Cíclico / Saúde / Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos
77	OURO FINO SAUDE ANIMAL PARTICIPACOES S.A.	Consumo não cíclico / Saúde / Medicamentos e Outros Produtos
78	PARANAPANEMA S.A.	Materiais Básicos / Siderurgia e Metalurgia / Artefatos de Cobre
79	PBG S/A	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Materiais de Construção
80	PDG REALTY S.A. EMPREEND E PARTICIPACOES	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
81	PETRO RIO S.A.	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração e/ou Refino
82	POMIFRUTAS S.A.	Consumo não cíclico / Agropecuária / Agricultura
83	PORTO SEGURO S.A.	Financeiro e Outros / Previdência e Seguros / Seguradoras
84	POSITIVO INFORMÁTICA S.A.	Tecnologia da Informação / Computadores e Equipamentos / Computadores e Equipamentos
85	PROFARMA DISTRIB PROD FARMACEUTICOS S.A.	Consumo não cíclico / Comércio e Distribuição / Medicamentos
86	PRUMO LOGÍSTICA S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Serviços de Apoio e Armazenagem
87	QGEP PARTICIPAÇÕES S.A.	Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Petróleo. Gás e Biocombustíveis / Exploração e/ou Refino
88	QUALICORP S.A.	Consumo não Cíclico / Saúde / Serv.Méd.Hospit..Análises e Diagnósticos
89	RAIA DROGASIL S.A.	Consumo não cíclico / Comércio e Distribuição / Medicamentos
90	RESTOQUE COMÉRCIO E CONFECÇÕES DE ROUPAS S.A.	Consumo Cíclico / Comércio / Tecidos. Vestuário e Calçados
91	RODOBENS NEGOCIOS IMOBILIARIOS S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
92	RUMO LOGISTICA OPERADORA MULTIMODAL S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Transporte Ferroviário
93	SAO CARLOS EMPREEND E PARTICIPACOES S.A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
94	SER EDUCACIONAL S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Serviços Educacionais
95	SLC AGRICOLA	Consumo não cíclico / Agropecuária / Agricultura
96	SMILES S.A.	Consumo Cíclico / Diversos / Programas de Fidelização
97	SOMOS EDUCAÇÃO S.A.	Consumo Cíclico / Mídia / Jornais. Livros e Revistas
98	SONAE SIERRA BRASIL S.A.	Financeiro e Outros / Exploração de Imóveis / Exploração de Imóveis
99	SPRINGS GLOBAL PARTICIPACOES S.A.	Consumo Cíclico / Tecidos. Vestuário e Calçados / Fios e Tecidos

100	T4F ENTRETENIMENTO S.A.	Consumo Cíclico / Viagens e Lazer / Produção de Eventos e Shows
101	TARPON INVESTIMENTOS S.A.	Financeiro e Outros / Serviços Financeiros Diversos / Gestão de Recursos e Investimentos
102	TECHNOS S.A.	Consumo Cíclico / Tecidos, Vestuário e Calçados / Acessórios
103	TECNISA S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
104	TEGMA GESTAO LOGISTICA S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Transporte Rodoviário
105	TEMPO PARTICIPAÇÕES S/A	Prestação de serviços de assistências especializadas e call center
106	TIM PARTICIPACOES S.A.	Telecomunicações / Telefonia Móvel / Telefonia móvel
107	TOTVS S.A	Tecnologia da Informação / Programas e Serviços / Programas e Serviços
108	TPI - TRIUNFO PARTICIP. E INVEST. S.A.	Construção e Transporte / Transporte / Exploração de Rodovias
109	TRACTEBEL ENERGIA S.A.	Utilidade Pública / Energia Elétrica / Energia Elétrica
110	TRISUL S.A.	Construção e Transporte / Construção e Engenharia / Construção Civil
111	TUPY S.A.	Bens Industriais / Material de Transporte / Material Rodoviário
112	ULTRAPAR PARTICIPACOES S.A.	Financeiro e Outros / Holdings Diversificadas / Holdings Diversificadas
113	UNICASA INDÚSTRIA DE MÓVEIS S.A.	Consumo Cíclico / Utilidades Domésticas / Móveis
114	VALID SOLUÇÕES E SERV. SEG. MEIOS PAG. IDENT. S.A.	Impressão de Documentos de Segurança.
115	VANGUARDA AGRO S.A.	Consumo não cíclico / Agropecuária / Agricultura
116	WEG S.A.	Bens Industriais / Máquinas e Equipamentos / Motores, Compressores e Outros